



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第128回「止まらぬ円安を考える」

8月28日に財務省より最新（7月30日～8月26日）の為替介入実績が公表されました。7月末から8月初旬にかけて行われた今年2回目の市場介入の金額は15兆3,993億円でした。今週は政府による為替市場介入や今後の為替市場について考えてみたいと思います。

～2020年以降の為替介入～

裏面グラフ1をご覧ください。このグラフは週末のドル＝円の引け値（東京市場午後5時時点）を2020年1月から示したものです。グラフが上昇すると「ドル高円安」、下落すると「ドル安円高」です。このグラフのピンク色の棒グラフは2020年1月以降に実施された市場介入の時期や介入額を便宜的に示しています。（詳細は黒枠の中に表記しています。）

まず、今年の為替市場の動向を振り返りましょう。今年1月には1ドル＝153円台までドル安円高となっていました。2月末から始まった米国イラン戦争による原油価格の上昇やそれに伴う貿易赤字の拡大、さらには高市内閣の拡張的な財政政策への懸念などから「円」は売られる展開となりました。4月末には1ドル＝160.13円をつけたため、5月初旬にかけてのゴールデンウィーク期間中に政府・日銀は為替市場への介入を実施しました。この時の介入額は12兆円弱であり、円レートは一時的に1ドル＝155円台前半までドル安円高となりましたが、原油価格の高止まりや財政政策への懸念などから市場介入の効果は限定的で、7月下旬には1ドル＝163円台後半まで再度円安となりました。そのため、政府は再度為替市場への介入を実施、介入金額は15兆3,993億円となりました。その際、円安防衛資金の調達による米国債売りを懸念した米国政府もユーロ売り円買いの協調介入を行いました。日米政府による協調介入は1998年以来28年ぶりのことです。この協調介入によって、円レートは1ドル＝155円台まで円高となりましたが、その後、米国金融当局の政策金利引き上げ観測からドルが買われ、1ドル＝159円台後半の水準となりました。今年2回の介入額は27兆円超となっており、介入額としてはこれまでの最高となっているにもかかわらず、円レートの変化幅はわずか5～8円程度で、なかなか円安基調から抜け出すことが出来なくなっています。

2020年以降に実施された前2回の市場介入を見てみると、2022年9～10月（グラフ1上の①）と2024年4～5月と7月（グラフ1上の②）があり、①の介入金額は9兆円強、②では15兆円強でした。介入効果としては、①は150円台から128円台へおよそ22円程度、②は160円台から140円程度へおよそ20円程度の円高となりました。これらに比べて今回の市場介入は金額も多く、また米国との協調介入を行ったにもかかわらず、円安修正の顕著な効果は出ていません。なぜ、効果が出ていないのでしょうか？

～日本経済の再興に向けて～

それは、市場参加者が高市政権の拡張的な財政政策に大きな危機感を抱いているからです。物価対策として来年4月から消費税減税の実施を決定する一方、成長分野への戦略的投資は拡充するという現政権の財政政策は、「歳入を減らし、歳出を増やす」ということであり、「健全なる財政政策」とは受け止められていないとの見方があり、この不安が円売りの一因になっていると考えられます。この不安を払しょくするためには、2年間の消費税減税の期間内に日本経済が個人消費を中心に活性化し、経済成長率が伸びれば、市場参加者は納得し円安基調は和らぐと考えます。高市政権は、消費税減税という荒療治によって日本経済の再建への舵を切ったと考えます。この荒療治が日本再興の出発点になることを願っています。

